东兴证券 DONGXING SECURITIES

第三方支付产业：告别野蛮增长，走向精耕细作

2020 年 04 月 21 日

看好/维持

银行 | 行业报告

分析师	林瑾璐 电话：010-66554046 邮箱：linjl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070002
研究助理	田馨宇 电话：010-66555383 邮箱：tianxy@dxzq.net.cn	

投资摘要：

技术加持，第三方支付产业逐步完善。第三方支付产业是指提供第三方支付服务的支付企业的集合，在互联网技术、智能手机普及、电子商务及物流、以及行业监管的推动下，第三方支付产业日趋完善规范；与保险、信贷、证券等金融业务的融合正步入快车道。同时，第三方支付产业也是新技术的应用前沿，5G、云计算、大数据、人工智能、区块链等技术驱动产业升级创新，新技术、新体系、新格局不断涌现。

交易规模增速放缓，移动支付成为主流。随着行业渗透率的提高及行业严监管的常态化，第三方支付交易规模增速逐渐放缓，年增速或将保持在 20%左右。第三方支付核心业务包括网络支付(移动支付和互联网支付)、银行卡收单、预付卡的发行和受理，其中移动支付已成为当前主流第三方支付业务。

监管趋严，行业盈利模式渐变。由于早期第三方支付的野蛮生长给支付市场和客户资产安全带来潜在威胁，近年监管层先后出台备付金集中存管、“断直连”、支付牌照收紧等政策，保护消费者合法权益，促进支付机构健康发展。强监管下，行业盈利模式渐变：支付机构失去了备付金利息、部分隐性收入和银行费率优惠，同时通道成本提高，支付机构利润变薄。近三年新牌照发放基本停滞，存量牌照进入清理整合阶段，小型第三方支付机构或被大型互联网或互联网金融企业收购，第三方支付行业集中度将进一步提升。

产业链交叉增多，支付机构竞争激烈。我国第三方支付产业链不断完善，商业银行、清算机构、第三方支付机构、商户、用户和支付机构服务商协同运行；产业链交叉增多，上下游合作不断加强。第三方支付市场集中度较高，支付宝、财付通、银联商务位居前三（市占率合计 88.78%）。(1) 目前国内 C 端支付基本被支付宝、财付通两大巨头垄断；中小支付机构竞争激烈，被电商、消金收购的现象十分常见，多通过收购方资源、平台、场景实现差异化经营。(2) B 端市场潜力巨大，主要服务包括行业解决方案和增值服务；目前 B 端尚未形成寡头竞争局面，市场集中度不高，涌现出拉卡拉、快钱等优秀支付企业。未来，支付机构能否以金融科技赋能，实现商户综合解决方案的定制化，将成为支付竞逐 B 端的关键点。

产业支付市场潜力巨大，跨境支付为重点竞争领域。(1) 产业支付将成为传统行业数字化转型的主要方向。未来第三方支付机构将更多地聚焦中小企业数字化升级需求，依靠云计算、智能风控等技术定制方案，解决中小企业的运营效率和成本问题，加快中小企业数字经济融合发展。(2) 跨境支付市场需求旺盛、业务模式尚未成熟，将成为重点竞争领域；叠加政策层面利好，我国支付企业在全球市场的占有率有望进一步提升。在当前新冠疫情下，跨境电商、跨境旅游、留学教育受到较大冲击。作为跨境交易的基础设施，支付机构面临跨境支付业务量下滑的现状；服务本地用户，聚合本地移动支付方式将成为新突破点。

投资建议及相关标的：面对当下复杂国际疫情形势和复工后多元的市场需求，在传统行业数字化转型、创新支付方式等方面，第三方支付仍有较大继续发力和持续精进的空间。上市第三方支付机构拉卡拉、汇付天下聚焦 B 端市场，经营合规，盈利增长稳健；且正处于转特色化型发展阶段，建议关注其业务转型成效。

风险提示：宏观经济超预期下行，行业政策出现重大变化。

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术(www.zuihaoziyuan.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注PDF）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

目 录

1. 技术加持，第三方支付产业逐步完善 4
1.1 第三方支付日趋规范成熟 4
1.2 技术迭代推动产业发展 4
2. 第三方支付监管趋严，综合交易规模增速放缓 5
2.1 交易规模增速放缓，移动支付成为主流 5
2.2 监管趋严，行业盈利模式渐变 7
3. 产业链交叉增多，支付机构竞争激烈 8
3.1 产业链交叉增多，上下游合作加强 8
3.2 市场集中度较高，中小机构竞争激烈 10
3.2.1 三类业务竞争格局 10
3.2.2 C 端呈现寡头格局，B 端市场潜力较大 11
3.2.3 优秀企业案例 11
4. 海外支付企业启示，兼并收购整合资源 13
5. 产业支付市场潜力巨大，跨境支付为重点竞争领域 14
5.1 产业支付：把握传统行业数字化转型机会 14
5.2 跨境支付：政策面利好，将成为重点竞争领域 14
6. 行业相关标的介绍 16
6.1 拉卡拉（300773.SZ）：专注中小微企业支付，信息技术赋能经营 16
6.2 汇付天下（1806.HK）：深耕 SaaS 服务领域，参与企业数字化转型 17
7. 风险提示 18
相关报告汇总 19

插图目录

图 1： 第三方支付产业发展历程 4
图 2： 2013-2022E 我国第三方综合交易规模及增速 5
图 3： 网络支付业务流程图 6
图 4： 银行卡收单业务流程图 6
图 5： 预付卡受理业务流程图 6
图 6： 2013-2020e 中国第三方支付业务结构 6
图 7： 2014-2018 年第三方支付机构网络支付交易金额及笔数 6
图 8： 2007-2018 年我国消费类银行卡支付交易金额及占比 7
图 9： 2007-2018 年我国消费类银行卡支付笔均交易金额 7
图 10： 第三方支付业务直连模式 8
图 11： 第三方支付业务“断直连”模式 8
图 12： 第三方支付产业链 9
图 13： 2019 年第三季度中国第三方支付综合支付市场交易份额 10
图 14： 2019 年第三季度中国第三方移动支付市场交易份额 10

图 15： 2019 年第三季度中国第三方互联网支付市场交易份额 10
图 16： 2018 年中国各类支付方式使用率 13
图 17： 2018 年美国各类支付方式使用率 13
图 18： 第三方支付机构跨境支付业务定义及范畴 15
图 19： 2018 年海外第三方收款工具品牌渗透率 16
图 20： 2013-2019e 第三方支付机构跨境互联网支付交易规模 16
图 21： 拉卡拉近年营收及归母净利润情况 17
图 22： 拉卡拉净利率、毛利率情况 17
图 23： 汇付天下近年营收及归母净利润情况 17
图 24： 汇付天下 2018、2019 年收入结构变化情况 17

表格目录

表 1： 第三方支付行业备付金存管及“断直连”相关政策一览 8
表 2： 中美主要第三方支付机构一览 13

1. 技术加持，第三方支付产业逐步完善

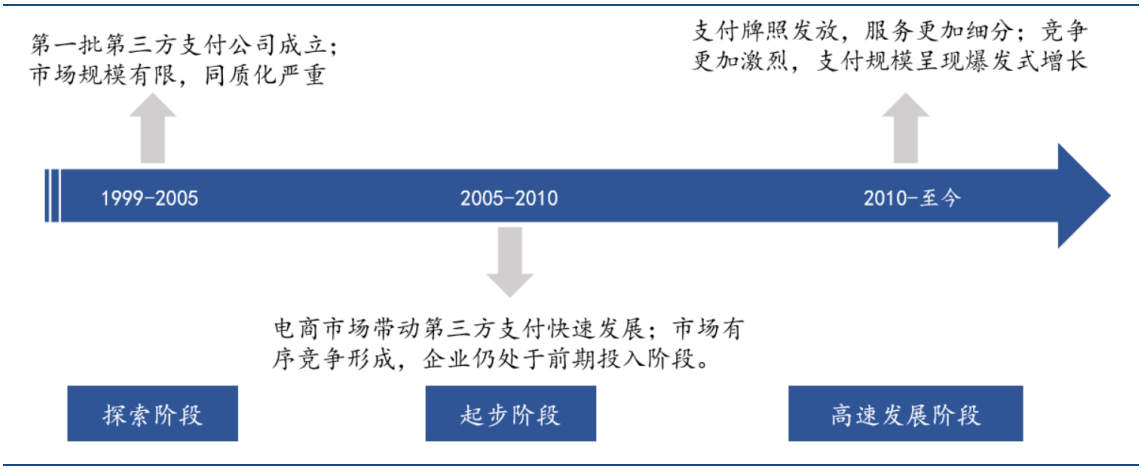
1.1 第三方支付日趋规范成熟

探索阶段（1999-2005）：整体市场规模有限，同质化现象严重。在此阶段，我国第一批第三方支付企业相继成立，主要服务为支付网关模式，附加值和增值空间较小。由于产业链上游市场尚未兴起，市场规模较小，行业竞争激烈；且监管尚未明确，行业门槛较低，产品同质化现象严重。

起步阶段（2005-2010）：电商市场带动第三方支付快速发展。受电商平台推动，电商市场蓬勃发展，带动第三方支付普及。在支付服务的基础上，支付机构开始提供各类增值服务，市场有序竞争逐步形成；但第三方支付企业仍处于前期投入阶段，盈利能力较差。

高速发展阶段（2010 年至今）：支付牌照正式发放，第三方支付走向成熟。第三方支付牌照的发放标志着其合法地位的确立，监管趋严推动行业有序健康发展。第三方支付与保险、信贷、证券等金融业务的融合正步入快车道，将进入新技术、新金融、新体系、新格局不断涌现的重大变革阶段，逐步走向成熟和完善。

图1：第三方支付产业发展历程



资料来源：东兴证券研究所

1.2 技术迭代推动产业发展

互联网技术推动第三方支付产业诞生。我国互联网技术、尤其是移动互联网技术处于世界领先水平，互联网基础建设不断完善，推动第三方支付诞生。截至 2019 年 6 月，我国网民规模达 8.54 亿，互联网普及率达 61.2%，高于全球平均水平；手机网民规模达 8.47 亿。

智能手机普及，为第三方支付带来多样化应用场景。第三方支付以智能手机作为网络连接设备，摆脱了计算机束缚，便于更好地融入用户生活场景。据工信部数据，截至 2018 年底，我国移动电话总数高达 15.7 亿户，普及率为 112.2 部/百人；其中 4G 用户总数达 11.7 亿户，占移动电话用户的 74.5%。

电子商务和物流业推动第三方支付产业发展。我国是网络零售大国，电子商务交易总额已由 2008 年的 3.14 万亿元增长至 2018 年的 31.63 万亿元。电子商务离不开发达的物流业。截至 2018 年底，中国高铁营业总里程约 3 万公里，高速公路总里程已达 14.3 万公里，位列世界第一，为物流业的发展提供了良好的基础设施。

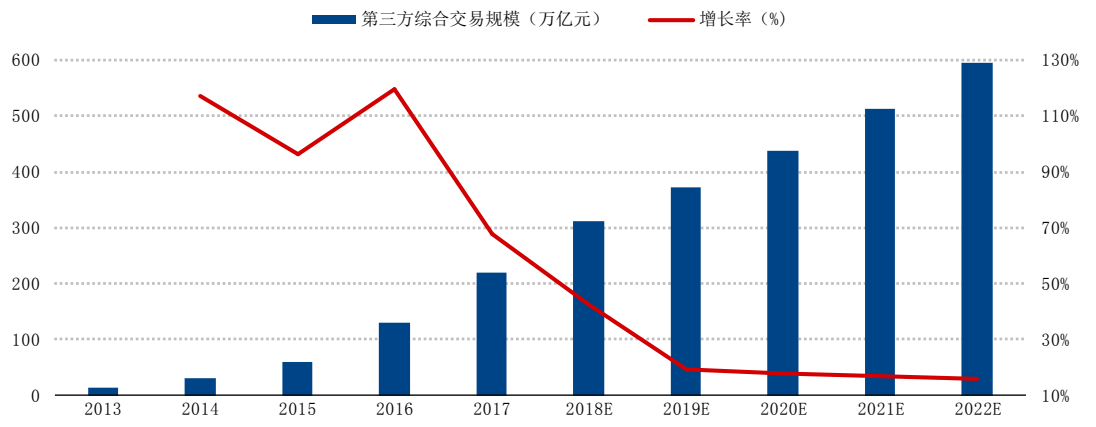
技术迭代驱动产业升级创新。支付行业是新技术的应用前沿，5G、云计算、大数据、人工智能、LoT、区块链等技术均可在支付行业找到应用场景，有效应对高并发交易场景、用户精准营销和支付交易风险控制。支付方式层面，生物识别技术将成为支付方式的重要发展方向。

2. 第三方支付监管趋严，综合交易规模增速放缓

2.1 交易规模增速放缓，移动支付成为主流

第三方支付交易规模增速或将放缓。2013-2016 年，第三方支付行业经历了高速发展阶段，复合增速达 110%。随着行业渗透率的提高，及监管政策的趋严，第三方支付交易规模增速逐渐放缓，预计年增速将回落至 20%左右。

图2：2013-2022E 我国第三方综合交易规模及增速

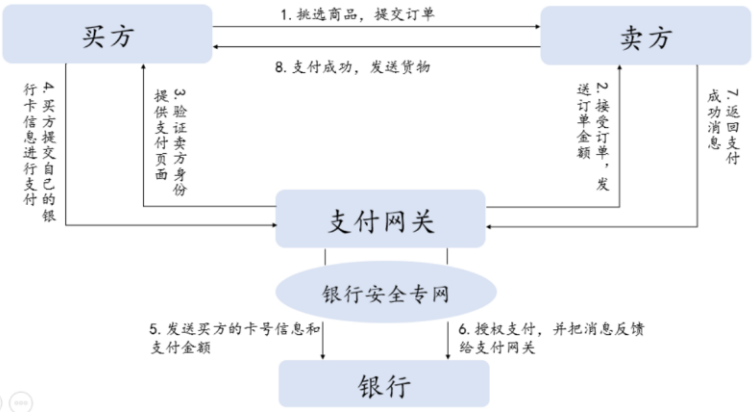


资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

根据央行出台的《非金融机构支付服务管理办法》，我国主要第三方支付业务模式包括以下三种：

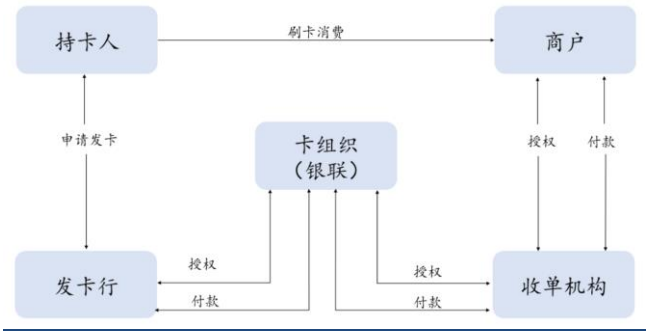
- **网络支付：**以互联网等开放网络为支付渠道，通过第三方支付机构与各商业银行之间的支付接口，在收付款人之间转移货币资金。网络支付通常包括货币汇兑、互联网支付、移动支付、数字电视支付等。
- **银行卡收单：**指收单机构与商户签订银行卡受理协议，为客户提供交易资金结算服务，并获得手续费收入的业务。其中，线下收单通过收单机构提供的 POS 机、自助消费终端等线下设备；线上收单通过基于互联网的支付平台完成交易。
- **预付卡发行与受理：**第三方支付机构与众多商家签订协议，布放 POS 终端机；并向消费者发行多用途预付卡，消费者可以凭该卡到众多的联盟商户刷卡进行跨行业消费，典型的多用途卡有斯玛特卡、得仕卡等。

图3：网络支付业务流程图



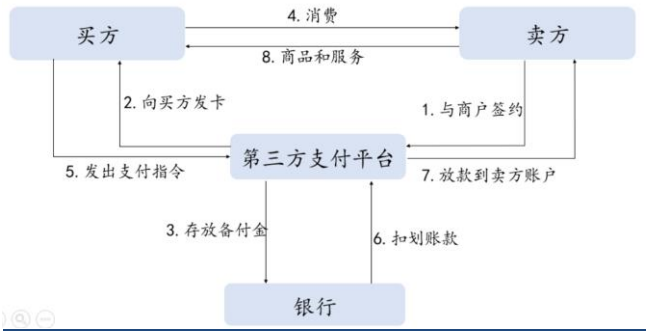
资料来源：东兴证券研究所

图4：银行卡收单业务流程图



资料来源：东兴证券研究所

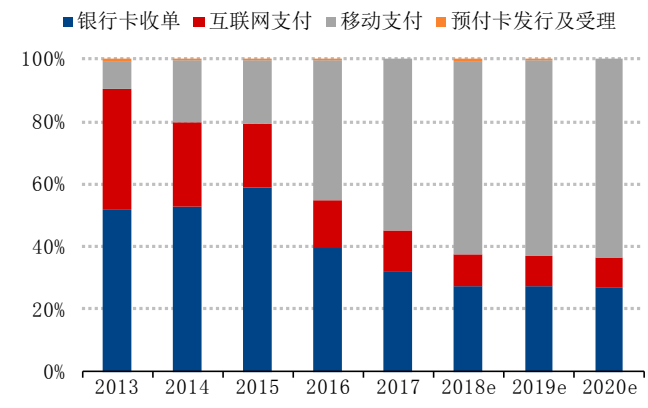
图5：预付卡受理业务流程图



资料来源：东兴证券研究所

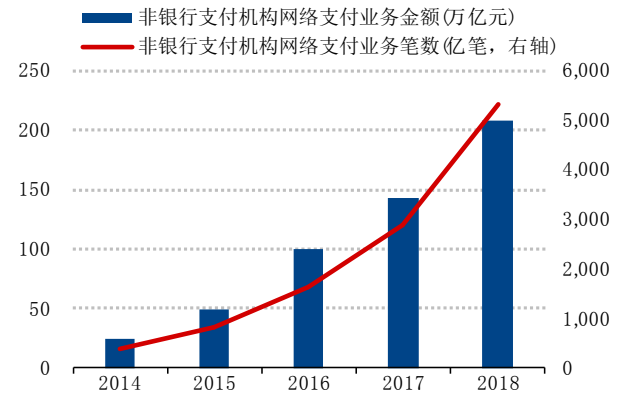
从业务类型来看，移动支付逐渐取代银行卡收单成为当前主流的第三方支付业务类型。2015 年前，银行卡收单占比最高；随着电商市场的成熟、智能手机和 4G 网络的普及，网络支付加速发展，交易规模占比不断提高。截至 2017 年，移动支付交易规模占比已增至 55%，成为当前主流支付方式。预计我国移动支付市场交易规模将进入稳步增长阶段。

图6：2013-2020e 中国第三方支付业务结构



资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

图7：2014-2018 年第三方支付机构网络支付交易金额及笔数

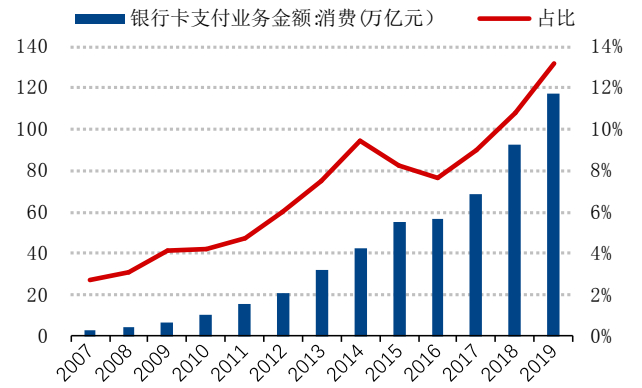


资料来源：中国人民银行，东兴证券研究所

网络支付交易金额高速增长。截至 2018 年，非银行支付机构网络支付业务交易金额达 200 万亿元，同比增 45.2%；主要得益于账户侧、收单侧以及支付场景的创新升级。

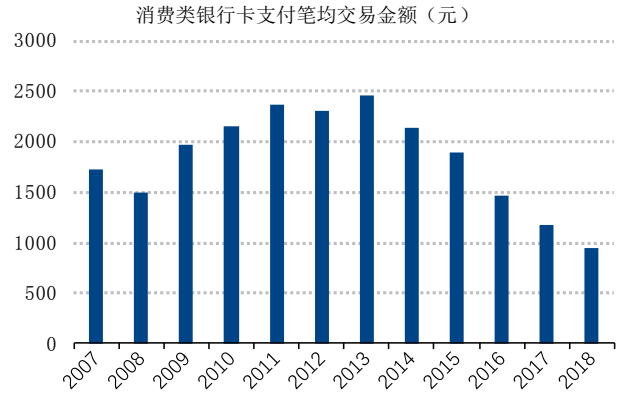
银行卡消费类交易规模增速较快，市场逐渐下沉、支付场景不断拓展。截至 2018 年，消费类银行卡交易规模达 92.8 万亿元，同比增 35%；占银行卡交易规模的比重已升至 10.76%。同时，自 2014 年起，消费类银行卡笔均交易金额持续下降，消费类银行卡支付市场持续下沉，预计未来支付场景将不断拓展。

图8：2007-2018 年我国消费类银行卡支付交易金额及占比



资料来源：中国人民银行，东兴证券研究所

图9：2007-2018 年我国消费类银行卡支付笔均交易金额



资料来源：中国人民银行，东兴证券研究所

2.2 监管趋严，行业盈利模式渐变

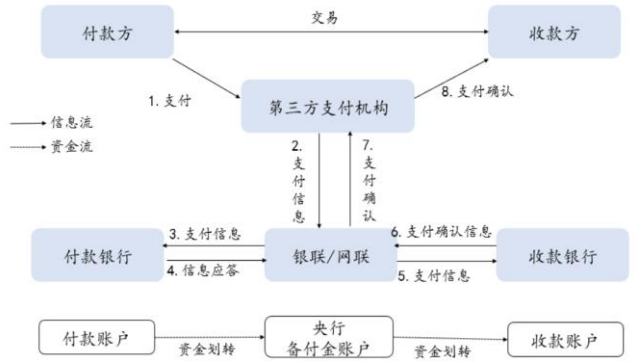
由于第三方支付机构的野蛮生长给支付市场和客户资产安全带来潜在威胁，近年监管层出台多项政策法规，对支付机构进行严格规范。目前，我国已建立起以《非金融机构支付服务管理办法》为政策核心，以中国人民银行为主导，行业自律管理、商业银行监督为辅的第三方支付监管体系。先后出台了备付金集中存管、断直连、支付牌照收紧等系列监管政策，在促进支付机构健康发展的同时，有效保障消费者合法权利。

备付金集中存管，行业盈利模式发生根本变化。早期，第三方支付主要通过吸收备付金、进行资本运作的方式盈利，处于监管灰色地带。为防范支付风险，保护当事人合法权益，央行于 2010 年颁布施行了《非金融机构支付服务管理办法》，首次将第三方支付纳入人民银行监管，禁止以任何形式挪用备付金。2013 年，央行正式发布《存管办法》，建立了第三方支付机构客户备付金存管的基本框架与要求；2017 年开始，客户备付金集中交存比例分阶段逐步提升，最终实现 100%集中交存。备付金集中存管能有效防止支付机构挪用、占用客户备付金，保障客户资金安全，引导支付机构回归业务本源。收入端，备付金利息收入、其他隐性投资收入、银行优惠费率消失，支付机构依靠备付金利息盈利的经营模式不复存在。

“断直连”重塑支付业态。原有业务模式下，备付金账户设在银行，第三方支付机构可以直连银行处理交易信息，完成资金划转。在备付金集中存管后，全部交易信息均通过银联或网联平台处理，以间联模式运营。成本端，增加了支付机构的通道成本，支付机构直连银行的通道优势消失。

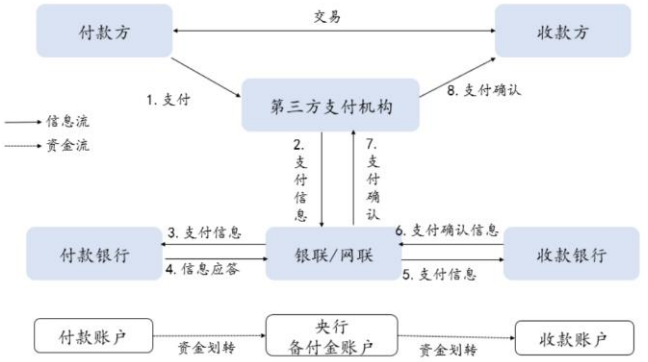
行业严监管常态化，市场进入整合阶段。2010 年，央行制定《非金融机构支付服务管理办法》，开始发放第三方支付牌，累计发放 271 张，现存有效牌照数量为 236。近三年新牌照发放基本停滞，存量牌照进入清理整合阶段，收购已有支付牌照的公司成为获取支付牌照的主要途径。预计未来将出现大量并购整合案例，小型第三方支付机构或被大型互联网或互联网金融企业收购，第三方支付行业集中度将进一步提升。

图10：第三方支付业务直连模式



资料来源：东兴证券研究所

图11：第三方支付业务“断直连”模式



资料来源：东兴证券研究所

表1：第三方支付行业备付金存管及“断直连”相关政策一览

日期	文件	内容
2010.9	《非金融机构支付服务管理办法》	将第三方支付纳入央行监管，对备付金的性质、使用、管理与监督做了原则性规定，禁止以任何形式挪用备付金。
2013.6	《支付机构客户备付金存管办法》	备付金全额交存至支付机构的备付金专用账户；其他基本要求。
2015.12	《非银行支付机构网络支付业务管理办法》	支付机构不得设资金池，不进行清算业务，回归支付服务本源。
2016．10	《非银行支付机构风险专项整治工作实施方案》	银行不向备付金账户计付利息；支付机构不得连接多家银行系统，开展跨行清算业务。
2017.01	《关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》	备付金按一定比例交存至指机构专用款账户，不计付利息。
2017.08	《关于将非银行支付机构网络支付业务由直连模式迁移至网联平台处理的通知》	成立网联平台，要求自 2018 年 6 月 30 日起，支付机构受理的涉及银行账户网络支付业务全部通过网联平台处理。
2017.12	《关于规范支付创新业务通知》	加强接口管理，各银行、支付机构之间不得相互开放和转接支付业务系统接口
2018.01	《关于调整支付机构客户备金集中交存比例的通知》	支付机构客户备金集中交存比例将由 20%左右提高至 50%左右。
2018.06	《关于支付机构客户备金全部集中交存有关事宜的通知》	按月提高客户备付金集中交存比例，最终在 2019 年 1 月 14 日前实现 100%集中交存。

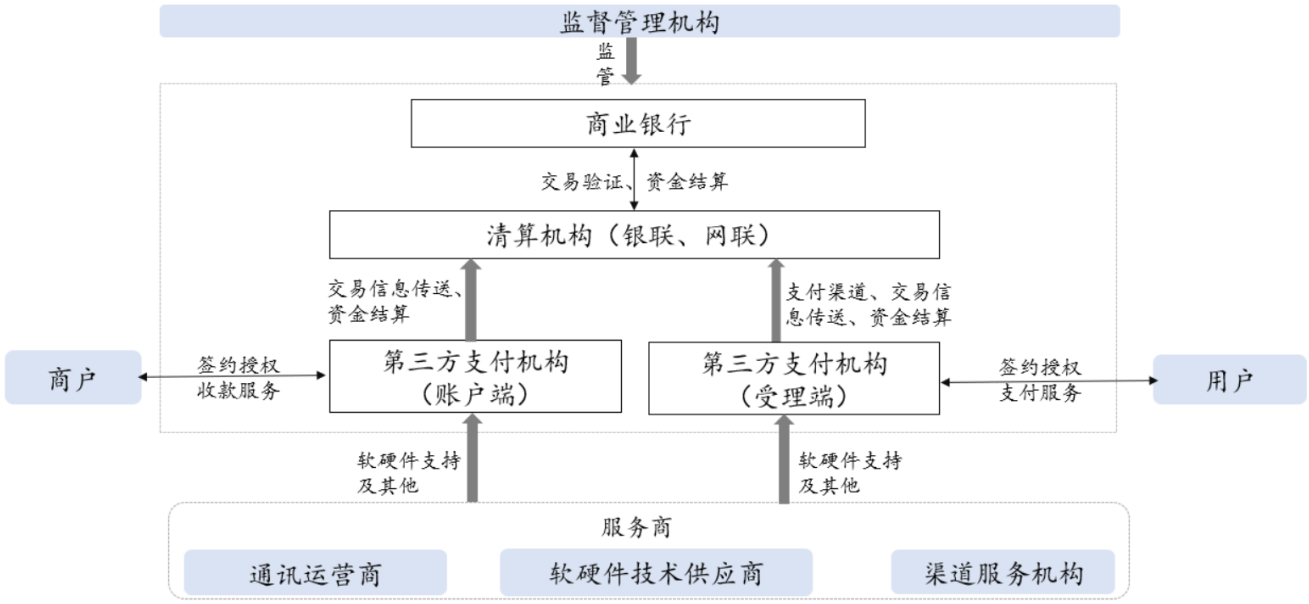
资料来源：央行、中宣部、中央维稳办等、东兴证券研究所

3. 产业链交叉增多，支付机构竞争激烈

3.1 产业链交叉增多，上下游合作加强

我国第三方支付产业链不断完善，商业银行、清算机构、第三方支付机构、商户、用户和支付机构服务商协同运行。产业链交叉增多，上下游合作加强。

图12：第三方支付产业链



资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

- **清算机构：**央行指定的支付清算机构，为商业银行、支付机构提供交易处理、资金清算等基础服务，包括中国银联、中国网联。（1）中国银联：通过银联跨行交易清算系统，实现商业银行系统间的互联互通和资源共享，保证银行卡跨行、跨地区和跨境的使用。（2）中国网联：为支付宝、财付通等非银行第三方支付机构搭建转接清算平台，并通过网联统一与商业银行系统互联。

- **商业银行：**负责处理机构所属的账户支付交易。第三方支付产业发展对商业银行中间业务影响突出，直接挤压商业银行传统的支付、结算、代收代付等中间业务；同时，第三方支付业务依托银行的结算清算系统，贡献相应银行中间业务收入。

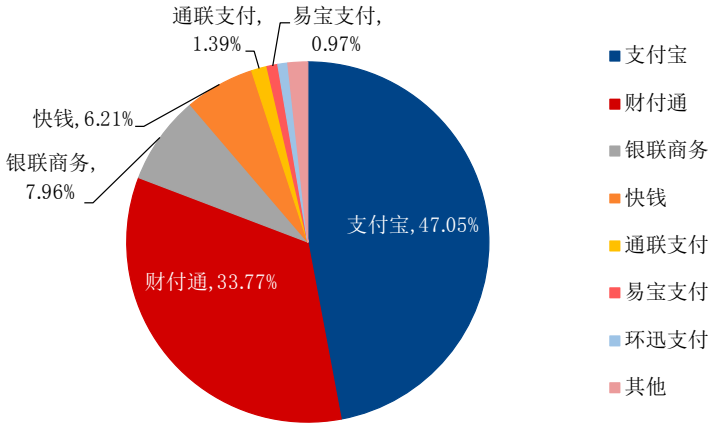
- **第三方支付机构：**商户与用户支付、结算的中间方。其中，账户端主要服务 C 端用户，代表企业有支付宝和微信支付；受理端服务 B 端商户，代表企业有银联商务和拉卡拉。未来第三方支付行业巨头将不再局限于账户端或受理端，产业链上下游合作将进一步加强。

- **支付机构服务商：**为支付机构提供软硬件支持，主要包括通讯运营商、软硬件技术供应商、渠道服务机构。通讯运营商提供支付交易信息的通信渠道；软硬件技术供应商提供第三方支付平台、第三方支付网关的搭建、终端设备应用开发等技术服务；渠道服务机构主要涉及商户的拓展和维护。

3.2 市场集中度较高，中小机构竞争激烈

第三方支付行业集中度较高。据易观 2019 年第 3 季度中国第三方支付机构综合支付市场交易份额数据，支付宝、财付通、银联商务分别以 47.05%、33.77%和 7.96%的市场份额位居前三位，三者市场份额总和达 88.78%。

图13：2019 年第三季度中国第三方支付综合支付市场交易份额

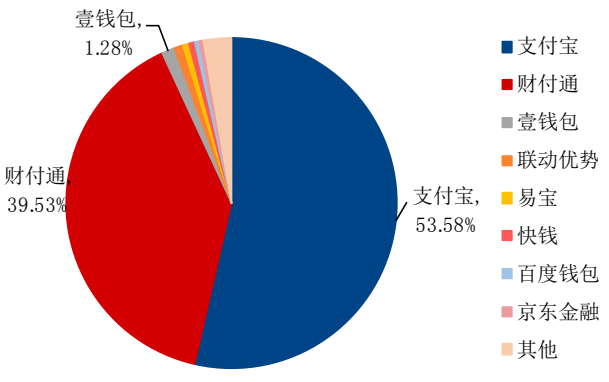


资料来源：易观数据，东兴证券研究所

3.2.1 三类业务竞争格局

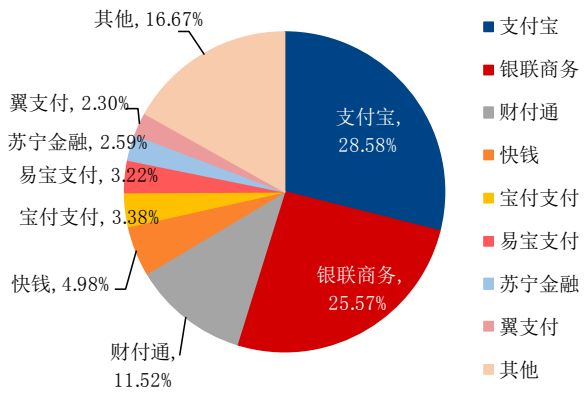
移动支付：已形成支付宝、财付通“双寡头”格局。财付通和支付宝凭借社交、红包和电商、金融生态，形成“双寡头”格局；以较强的客户粘性占据绝大部分 C 端客户资源。根据易观最新数据，2019 前三季度，支付宝、财付通分别占据第三方移动支付交易规模的 53.58%和 39.53%；中国平安旗下平安付推出的壹钱包市场份额占比仅为 1.28%；其他第三方支付机构市场份额占比均低于 1%。

图14：2019 年第三季度中国第三方移动支付市场交易份额



资料来源：易观数据，东兴证券研究所

图15：2019 年第三季度中国第三方互联网支付市场交易份额



资料来源：易观数据，东兴证券研究所

互联网支付：支付宝、银联商务、财富通位列前三。根据易观数据，支付宝、银联商务、腾讯金融位居 2019 年第一季度互联网支付交易份额前三，分别占比 23.62%、23.49%、9.72%。快钱等支付机构致力于打造“支付+”增值服务，拓展教育、互联网汽车等特定场景，同样占据一定市场份额。

银行卡收单：头部机构主要是银联商务、拉卡拉。根据尼尔森《2018 年度亚太地区收单机构排名》，银联商务以高达 77.7 亿笔的收单交易笔数排名亚太地区收单机构榜首，近几年收单规模均位列国内第三方支付市场第一。拉卡拉第三方收单市场占有率约 4%，其他较大的第三方收单机构还包括通联支付、瑞银信等。

3.2.2 C 端呈现寡头格局，B 端市场潜力较大

目前国内 C 端支付基本被支付宝、财付通两大巨头垄断。支付巨头拥有大量的客户资源、丰富的支付场景；同时，不断拓宽场景覆盖，加快产品升级优化，提高增值业务服务能力；所占市场份额很大且稳定。在 C 端市场，中小支付机构竞争激烈，被电商、消费金融等收购的现象十分常见；进而通过收购方的客户资源、商业平台、支付场景发力垂直支付场景，实现差异化经营。例如被万达集团收购的快钱支付。

B 端市场潜力巨大。我国企业经营环境、金融服务环境的持续改善，企业对资产管理、财税、营销等相关增值服务需求的不断提高，带来巨大的 B 端企业服务市场。许多中小第三方支付机构已将 B 端服务作为业务重点方向，主要包括行业解决方案和增值服务。行业解决方案需对行业有深入理解，为用户提供符合行业要求和标准的支付服务产品；增值服务主要是分析和挖掘支付数据，用于信贷、理财、营销等增值服务。

目前 B 端尚未形成寡头竞争局面，市场集中度不高。各家支付机构基于各自资源禀赋，在某个或某几个行业形成相对竞争优势。未来，支付机构能否以金融科技赋能，实现商户综合解决方案的定制化，将成为支付竞逐 B 端的关键点。

3.2.3 优秀企业案例

（1） 支付宝：背靠阿里生态系统，集成多场景支付功能

支付宝成立于 2004 年，依托线上电子商务的庞大场景，不断扩张其支付业务。2012 年，支付宝获得基金第三方支付牌照，开始迈向金融业务领域。2014 年，蚂蚁金服正式成立，网商银行获批。近年来，蚂蚁金服以支付为入口，打造金融服务生态平台，已形成以普惠、科技、全球化为首的三大发展战略和以支付、理财、微贷、保险、征信、技术输出为主的六大业务板块。

支付宝的核心竞争力在于阿里生态系统，新零售的发展为支付宝线上线下支付提供了丰富场景支撑。通过集成多场景支付功能，支付宝不断向 B 端服务靠拢。支付宝积累了大量用户消费数据，并通过大数据分析调整产品、配合阿里系生态产品。同时，持续推动用户和商户的下沉，提供花呗、借呗等差异化金融工具增强用户粘性。截至 2019 年末，阿里巴巴国内零售市场移动月活用户数已达 8.24 亿。

（2） 财付通：依托社交流量平台，下沉市场优势明显

腾讯于 2014 年 3 月开通微信支付功能，利用微信社交关系链的高频场景，通过春节红包、朋友转账等形式实现快速发展，交易规模维持在较高水平。凭借庞大用户量和高使用率，渗透生活场景，成功实现线下支付逆袭。微信支付内嵌于微信，已覆盖大部分网民；在下沉市场和中老年用户的覆盖上更具优势。截至

2019 年末，微信月活跃用户数达 11.51 亿。短期来看，微信用户数量和移动支付市场份额增速仍将高于支付宝。

（3） 银联商务：商户覆盖率高，收单业务优势显著

银联商务成立于 2002 年，中国银联控股，在收单服务领域优势显著。根据尼尔森的报告，2018 年银联商务在亚太地区收单机构排名中居首位，全卡种收单交易额 2.3 万亿美元(约 14.9 万亿人民币)，占亚太区前十大收单机构交易总金额的 65.9%。

银联商务覆盖全国所有地级以上城市、超过 800 万商户，围绕“支付+”打造综合性支付服务体系。搭建了覆盖全国的“开放式移动泛非接受理网络”，受理传统的银行卡支付、云闪付、扫码支付和银联手机闪付。同时，不断升级支付受理网络，探索刷脸支付、静脉支付、语音支付等新兴移动支付方式。

（4） 壹钱包：背靠平安集团金融资源，提供深度定制化服务

壹钱包成立于 2014 年，是中国平安旗下平安付推出的移动支付平台。壹钱包主要功能涵盖货币基金、定期理财、创新保障、电商购物、缴水电煤、还信用卡、转账等板块。除通过 APP 直接获取用户，壹钱包还基于大量平安集团内部场景，服务包括陆金所、寿险、普惠等场景用户。例如为平安寿险用户定制的“续期宝”、首期保等产品，提前将资金存入壹钱包理财，到期缴纳足额保费。

壹钱包的核心优势在于平安强大的金融资源和科技投入，立足金融科技能力创新和输出，重点向线下商户提供深度定制化服务；强调 B 端转型，业务重心逐渐转向企业、商户。

（5） 快钱：背靠万达生态，创新支付产品体系

快钱公司成立于 2004 年，专注于 B 端第三方支付业务，深耕保险、航空客票、零售、餐饮、网络购物等行业，积累了大量客户资源。2014 年底，快钱与万达集团达成战略控股合作，共同打造以实体产业为依托的互联网金融平台，成为万达互联网金融版图中的支付入口。快钱借助万达自有场景，逐步发展为“实体商业+互联网”企业，发展不断提速。

快钱公司的核心竞争优势在于创新的支付产品体系，公司运用互联网技术、大数据等前沿技术打造创新型金融科技平台，面向企业客户与个人用户提供包括支付、定制化行业解决方案、金融云、增值业务等高品质、多元化的金融科技服务。同时，不断将金融科技辐射到更多产业和场景；赋能企业和用户。

（6） 易宝支付：擅长定制解决方案，深耕航旅产业数字化升级

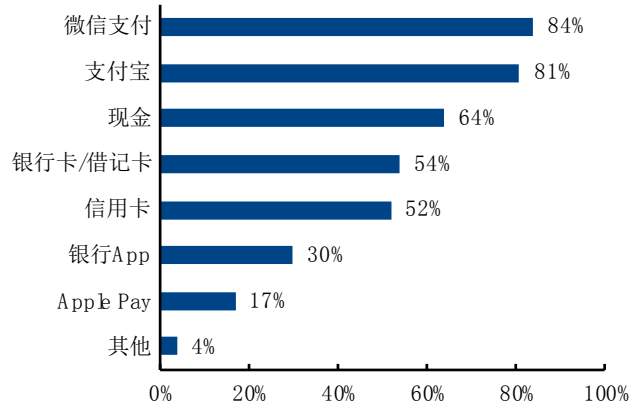
易宝支付成立于 2003 年，主要服务企业间支付；2006 年首创行业支付模式，相继推出网上在线支付、非银行卡支付、信用卡无卡支付、POS 支付、基金易购通、一键支付等创新产品，为众多行业定制解决方案。

易宝支付是国内率先深耕航旅业的第三方支付企业，在航旅业经验丰富。主要为 OTA、旅行社解决行业上游资源（机票、酒店、景区）及下游销售渠道（代理、分销等），提供产业链收单、结算、分账、跨境等多种支付服务，助力旅游产业链升级，完成产业链资金闭环。同时，帮助企业建立信用体系和风控模型，聚合用户需求，解决产业链上下游信息的不对称问题，最终协同优化行业资源配置和产业升级布局。

4. 海外支付企业启示，兼并收购整合资源

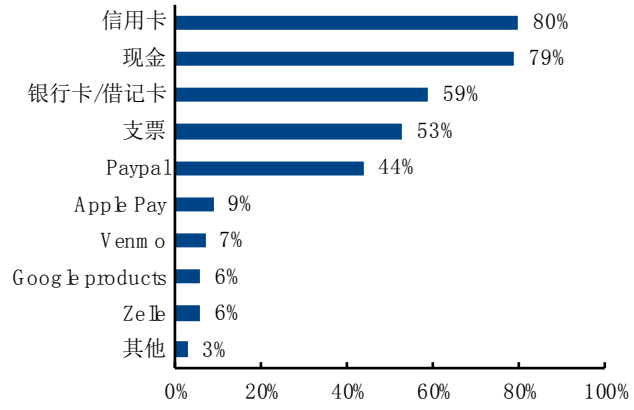
美国信用卡体系成熟，移动支付发展较慢。美国第三方支付起源于 20 世纪 80 年代的独立销售组织制度（Independent Sales Organization, ISO），随后 Visa 和 Master 两大信用卡组织相继成立，信用卡体系逐渐成熟。21 世纪以来，电子商务蓬勃发展，第三方支付开始转向以移动互联网为基础的发展模式；eBay、Amazon、谷歌等电子商务交易商亦推动 PayPal、Amazon Payment、Google Checkout 等支付机构发展。美国在移动互联网支付虽起步较早，但由于信用卡体系已十分完善、移动支付受理环境相对落后，移动互联网支付业务发展速度不算太快。

图16：2018 年中国各类支付方式使用率



资料来源：贝恩咨询，东兴证券研究所

图17：2018 年美国各类支付方式使用率



资料来源：贝恩咨询，东兴证券研究所

在美国第三方支付机构中，卡组织主要提供清算和支付网络服务，代表机构有 Visa 和 Master 等；收单机构为商户提供收单和数据处理服务，代表机构有 World Pay 和 First Data 等；网络支付机构则以 PayPal 为代表。

表2：中美主要第三方支付机构一览

机构类型	中国	美国
卡组织（清算机构）	银联、网联	Visa、Master、American Express、Discover
收单机构	银联商务、拉卡拉、通联支付、汇付天下	World Pay、First Data、Global Payments、Square
网络支付机构	支付宝、微信、银联商务、易宝支付、快钱、壹钱包	PayPal、Visa Checkout、MasterCard Pay Pass、Amazon Payment

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

兼并收购成为支付公司重要发展策略之一。通过收购其他支付平台整合技术和资源，可以丰富支付产品、提升支付技术，共享客户及商户资源，提升客户运营能力。此外，金融科技公司亦通过收购支付公司，拓宽市场空间、保持行业领先，实现双赢。

（1）PayPal：是第三方支付的鼻祖（成立于 1998 年），已由支付工具逐渐发展为全球领先的技术平台和数字支付公司，为个人和企业提供支付工具和支付解决方案。截止 2019 年末，PayPal 已覆盖超过 200 个国家和地区的 3.05 亿活跃账户，其中个人账户 2.81 亿，企业账户 0.24 亿。本土业务和国际业务均衡

发展，2019 年美国、英国、其他地区收入占比分别为 52.99%、10.53%、36.48%。PayPal 于 2015 年收购跨境支付平台 Xoom，2018 年收购移动刷卡机公司 iZettle 及在线支付平台 Hyperwallet，支付平台用户数量和平台交易总额不断增长。2019 年末，PayPal 完成了对国付宝（GoPay）70%的股权收购，成为第一家获准在中国市场提供在线支付服务的外资支付平台。由于支付宝和微信支付用户粘度极高，PayPal 在中国市场的发展阻力较大。

（2）Worldpay：是全球最大的收单机构（创办于 1997 年），已覆盖 146 个国家和 126 种货币。2019 年 7 月，美国金融科技服务商 FIS 完成对 Worldpay 的收购，成为全球领先的技术和服务提供商，加速推动全球支付、银行业务和投资方式的发展。

（3）First Data：是全球领先的支付公司，服务的客户来自 100 多个国家、超过 600 万个经营地点以及 3700 多家金融机构。2019 年 1 月美国老牌技术服务供应商 Fiserv 收购 First Data，合并后公司将支持一系列支付和金融服务，包括账户处理和数字银行解决方案、发卡机构交易处理和网络服务、电子商务、综合支付解决方案等。

5. 产业支付市场潜力巨大，跨境支付为重点竞争领烈

5.1 产业支付：把握传统行业数字化转型机会

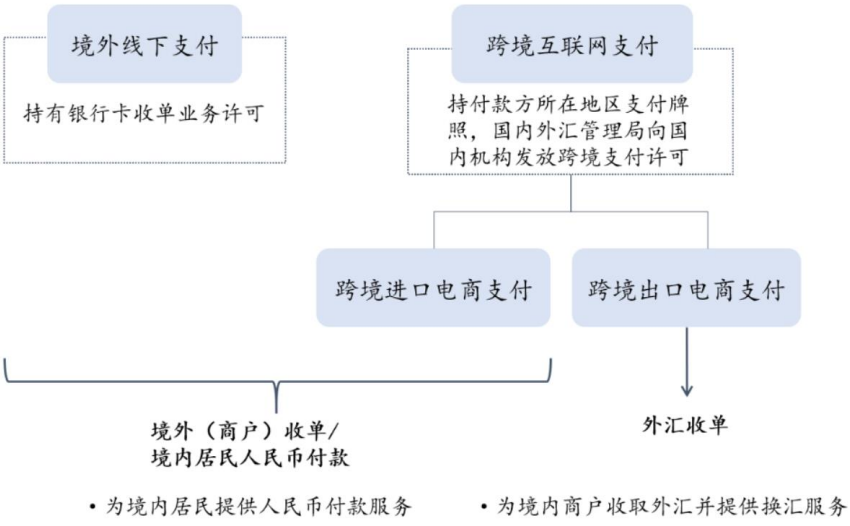
产业支付是传统行业数字化转型的主要方向。在产业互联网阶段，B 端传统线下实体和商户迫切需要数字化转型升级，加快数字技术与实体经济融合已成为共识。未来第三方支付机构将聚焦中小企业数字化升级需求，依靠云计算、智能风控等技术定制解决方案，解决中小企业的运营效率和成本问题，深度赋能中小企业发展，加快数字经济融合发展；科技赋能也将成为第三方支付机构 B 端竞争的突破点。

提供专业化和个性化的产品和服务。B 端客户所属行业、企业规模、场景应用需求各不相同，这要求第三方支付机构在深刻研究传统企业发展问题的基础上，提供有针对性的支付和经营解决方案。未来第三方支付机构的经营着力点将从拓展渠道转向增加客户黏性，关键点在于为客户提供多样化、个性化、高附加值的服务。SaaS（Software-as-a-Service，软件即服务）以互联网为基础提供软件服务，具有简化管理、快速迭代、灵活付费和持续服务等优势，获得 B 端客户青睐，将成为未来第三方支付机构服务产业生态的重要方式。

5.2 跨境支付：政策面利好，将成为重点竞争领域

跨境支付将成为重点竞争领域。国内第三方支付市场相对饱和，利润逐渐压缩；而海外市场发展模式尚未成熟，费率也相对更高。同时，“一带一路”倡议和人民币国际化增加了企业对跨境支付的需求，国民收入水平的提高带动了境外旅游、留学、电商等市场的发展，跨境支付市场空间不断扩大；第三方支付机构纷纷转战海外市场。

图18：第三方支付机构跨境支付业务定义及范畴



资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

传统跨境支付市场竞争参与者主要是国内商业银行、国际卡组织、保理公司等；2013 年，外汇管理局发布《支付机构跨境电子商务外汇支付业务试点指导意见》，第三方支付机构成为跨境支付市场主要参与者。外汇管理局于 2015 年下发《国家外汇管理局关于开展支付机构跨境外汇支付业务试点的通知》，正式承认支付机构开展外汇业务的合法性，并初步规范业务发展。2019 年 4 月，外汇管理局发布《支付机构外汇业务管理办法》，完善支付机构跨境外汇业务相关政策，促进跨境电子商务结算便利化，为第三方支付机构开展跨境支付业务创造便利条件。未来，跨境支付将成为第三方支付机构新的增长点，中国支付企业在全球的市场占有率有望进一步提升。

（1）国内支付巨头重点布局海外 C 端服务

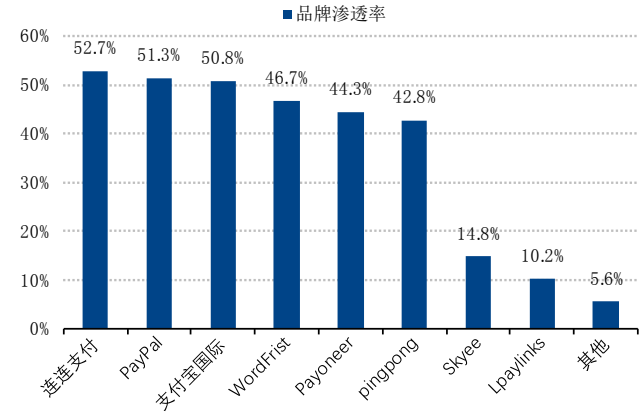
支付宝主要通过与当地支付机构和退税机构合作的方式布局海外线下支付业务，优化用户体验。除了依托跨境电商推动支付宝推广，支付宝还通过反向技术输出，构建海外金融平台。即在当地挑选优秀合作伙伴，为其提供底层架构的技术标准输出，包括弹性可扩容的云平台、风控系统、大数据应用，在所在国发展本土化的“支付宝”。截至 2019 年 5 月，支付宝已与全球 250 多个金融机构建立合作。

微信跨境支付以华人线下支付为主要路径，以拓宽微信支付线下场景为目标。通过发展开放生态提升境外市场的覆盖，2019 年微信支付跨境业务已合规接入 60 个国家及地区，支持 16 个币种的直接换算，超过 1500 个机构进驻，覆盖了百万家境外商户。同时，推出更多深入的行业场景应用，注重区域特色场景和境内经验的海外适配。

（2）中小第三方支付机构主要发力 B 端市场

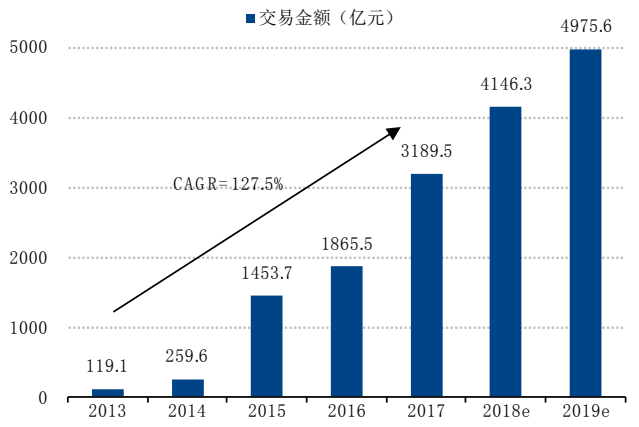
跨境电商出口规模的增长带动资金服务需求不断增长，跨境交易资金流转的核心环节是海外收款和外币支付。以第三方海外收款为例，2013 年前后，仅有 PayPal、WorldFirst 等少数外资机构提供海外收款服务，平均费率在 2%-3%，收款时间为 T+2 以上。随着市场参与者的增加，竞争日趋激烈，目前市场平均费率已降至 0.5%以下，并实现了 T+0 入账。目前连连支付、PayPal、支付宝国际、WorldFirst 等服务商品牌渗透率位居前列。

图19：2018 年海外第三方收款工具品牌渗透率



资料来源：亿邦动力研究院，东兴证券研究所

图20：2013-2019e 第三方支付机构跨境互联网支付交易规模



资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

据艾瑞咨询的数据，2017 年我国第三方支付机构的跨境互联网支付交易规模已突破 3000 亿元，2013-2017 年复合增长率达 127.5%；随着跨境电商交易规模增长、出境游花费增加，以及非现金支付渗透率的提高，第三方支付跨境支付规模持续增长。

在当前新冠疫情下，跨境电商、跨境旅游、留学教育受到较大冲击。作为跨境交易的基础设施，支付机构面临着跨境支付业务量下滑的现状。另一方面，线上服务、无人零售、电商等服务有望藉此走向欧美和东南亚国家，带来新的跨境支付机遇；服务本地用户，聚合本地移动支付方式也将成为新突破点。

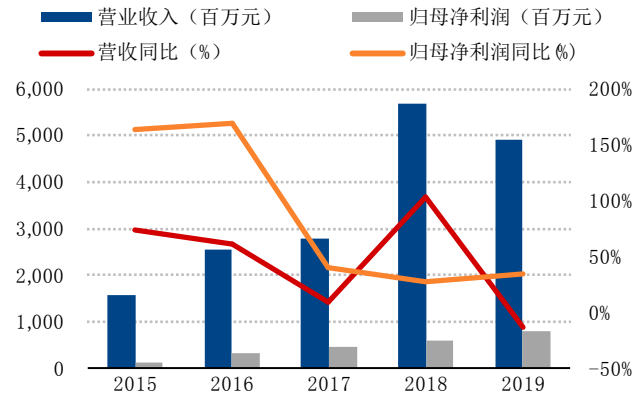
6. 行业相关标的介绍

6.1 拉卡拉（300773.SZ）：专注中小微企业支付，信息技术赋能经营

拉卡拉成立于 2005 年，是第一批获得支付牌照的公司；最初主要通过便民支付为商户引流，而后进入线下银行卡收单市场，推出各种收款终端满足商户收款需求，并不断增加其他增值服务。2019 年拉卡拉在 A 股创业板上市，正式进入全面服务中小微商户的战略 4.0 时代，致力于整合信息技术为中小微商户经营赋能。目前，拉卡拉终端扫码受理笔数、智能 POS 产品市场占有率位列行业第一，银行卡收单交易规模仅次于银联商务。

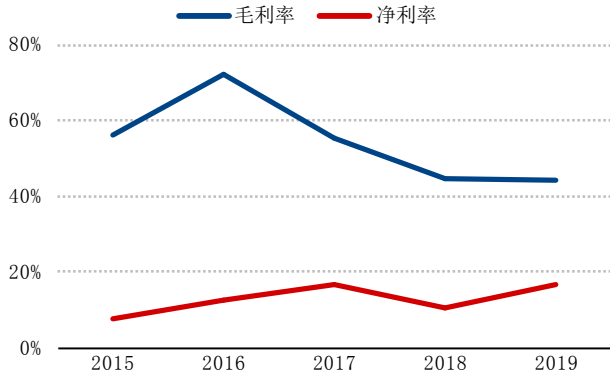
深耕 B 端市场，“战略 4.0”快速推进。拉卡拉以支付为切入，协同“支付、金融、电商、信息”四大科技业务板块，全维度为中小微商户提供线上与线下服务。1）支付科技业务方面，公司不断加大产品创新力度，打通线上线下支付场景；针对快消、生鲜、等行业，推出门店经营解决方案（云小店）；打造拉卡拉“云收单”SaaS 产品，向中小银行、持牌机构输出整体支付受理解决方案，包括银行卡收单、条码支付、风险监控等；推出“汇管店”为商户提供营销支持，帮助商户打造专属的线上官网、实现精准营销。2）金融科技业务方面，赋能金融机构客户获取、客户经营和风险控制，为中小微商户提供贷款、理财、信用卡、保险等金融服务，19 年贷款引流服务收入同比增 110%。3）电商科技业务方面，积分运营业务保持高速增长；积极布局产业互联网，投资新零售云 SaaS 业务，为中小企业提供全供应链管理解决方案。4）信息科技业务方面，会员订阅业务、广告业务、营销业务收入实现高速增长。2019 年公司实现归母净利润 8.06 亿元，同比增 34.5%。

图21：拉卡拉近年营收及归母净利润情况



资料来源：亿邦动力研究院，东兴证券研究所

图22：拉卡拉近年净利率、毛利率情况



资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

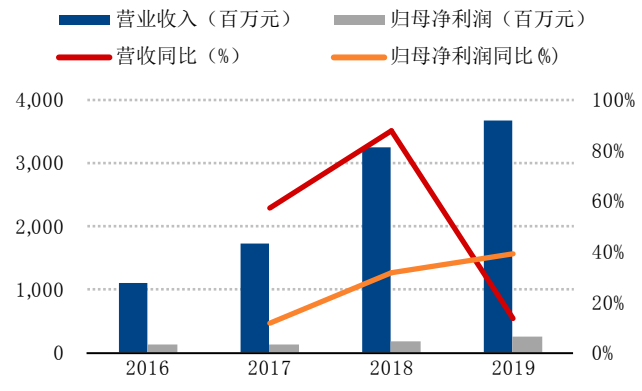
商户规模持续扩大，结构优化成果显著。2019 年，拉卡拉服务商户超过 2200 万，其中年支付交易规模在 50 万元以下的商户数量占比达 95%；商户收单交易呈现“小额、高频、活跃”特征。公司全年收单交易金额 3.25 万亿元，同比下降 11.03%；扫码支付交易金额 0.64 万亿元，同比增长 49.76%；累计交易笔数 83.84 亿笔，同比增长 46.8%；扫码交易笔数 79.23 亿笔，同比增长 56.44%。2019 年公司支付业务收入约 43.5 亿元，同比下降 16.7%，毛利率约 41.71%，同比降低 0.86%。

风险提示：行业政策风险，技术和信息安全风险

6.2 汇付天下（1806.HK）：深耕 SaaS 服务领域，参与企业数字化转型

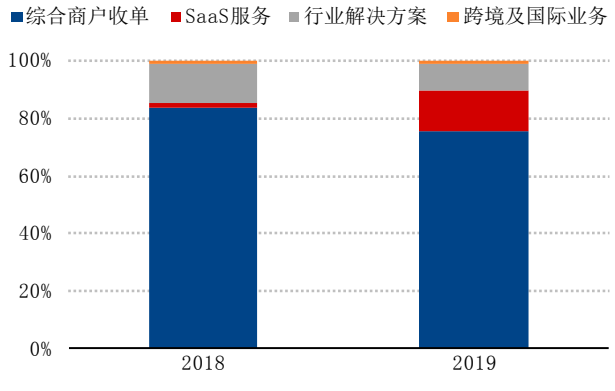
汇付天下成立于 2006 年，并于 2018 年登陆港交所。公司以基于聚合支付的数字化解决方案服务商作为全新定位，依托“支付+SaaS”双引擎，全面升级业务部署，面向新一轮的数字化变革的产业升级契机，提出并践行数字化转型战略。2019 年全年，交易量突破 2 万亿元，实现营业收入 36.8 亿元，同比增 13.49%；净利润 2.43 亿元，同比增 38.95%。

图23：汇付天下近年营收及归母净利润情况



资料来源：亿邦动力研究院，东兴证券研究所

图24：汇付天下 2018、2019 年收入结构变化情况



资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

深耕 SaaS 服务领域，参与企业数字化转型。2019 年公司收入增长主要来自 SaaS 服务收入的高速增长和综合商户收单交易的稳健增长。得益于中小企业数字化转型催生庞大 SaaS 服务需求，19 年公司 SaaS

服务业务完成交易量 1959 亿元，同比增长 926%，实现营业收入 5.19 亿元，同比增长 1010%；SaaS 服务实现营收占总营收的比重同比提高 12.64pct 至 14.08%；新增合作 SaaS 机构 255 家，合作 SaaS 机构累计达 392 家。未来“SaaS+支付”将成为支付行业发展的突破点，支付机构可通过重构商业模式更好地赋能中小企业，共享数字化红利。

风险提示：行业政策风险，SaaS 服务收入增长不及预期，技术和信息安全风险

7. 风险提示

宏观经济超预期下行，行业政策出现重大变化。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行周报：基本面持续稳健，配置正当时	2020-03-23
公司普通报告	招商银行（600036）：盈利维持高增，零售业务持续发力	2020-03-22
行业普通报告	银行周报：政策释放呵护信号，板块长期配置价值凸显 20200315	2020-03-15
行业普通报告	银行地产周报：低估值构筑安全边际，关注兼具基本面和业绩弹性个股 20200308	2020-03-08
行业普通报告	银行地产周报：估值低位，关注兼具基本面和业绩弹性个股 20200301	2020-03-01
行业普通报告	银行地产周报：逆周期调节力度加大，看好银行地产长期投资价值 20200223	2020-02-23
公司财报点评	平安银行（000001）19 年度业绩快报点评：零售转型成效巩固，对公业务潜能可期	2020-01-14
行业深度报告	2020 年市场展望-银行：业绩稳健，零售银行或持续领跑	2020-01-10
公司深度报告	邮储银行（601658.SH）：负债优势突出的零售大行，腾飞可期	2019-12-18
行业事件点评报告	央行完善 LPR 形成机制点评：不必过于关注改革形式，银行短期盈利影响有限	2019-08-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。